

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3		1. Síntesis
Pág. 4		2. Agregados Monetarios
Pág. 5		3. Liquidez Bancaria
Pág. 5		4. Préstamos
Pág. 7		5. Tasas de Interés
Pág. 7		Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 7		Mercados Interfinancieros
Pág. 7		Mercado de Pases
Pág. 8		Mercado Interbancario
Pág. 9		Tasa de Interés Pasivas
Pág. 9		Tasa de Interés Activas
Pág. 10		6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 11		7. Mercados de Capitales
Pág. 11		Acciones
Pág. 11		Títulos Públicos
Pág. 12		Títulos Privados
Pág. 12		Fondos Comunes de Inversión
Pág. 13		Fideicomisos Financieros
Pág. 15		8. Indicadores Monetarios y Financieros
Pág. 19		9. Glosario

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto: analisis.monetario@bcra.gov.ar)

El contenido de este informe puede citarse libremente siempre que se aclare la fuente: Informe Monetario - BCRA

El cierre estadístico de este informe fue el 9 de octubre de 2009. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- La demanda de dinero continúa con su gradual recuperación, como resultado del marco de estabilidad monetaria y financiera derivado de las políticas anticíclicas desarrolladas por el Banco Central. De este modo, en septiembre los medios de pago totales (M2) volvieron a mostrar un crecimiento, y se ubicaron dentro del rango establecido en el Programa Monetario, alcanzando un promedio de \$178.700 millones (9,8% i.a.). En tanto, el M2 privado presentó un valor promedio de \$148.800 millones (7.6% i.a.).
- El total de depósitos en pesos mostró una expansión mensual de 2,5%, con incrementos tanto en las colocaciones del sector privado como en las correspondientes al sector público. Los depósitos a plazo concentraron la mayor proporción del aumento de los depósitos privados, con crecimientos significativos tanto en el segmento mayorista como en el minorista. De esta forma, las colocaciones a plazo privadas en pesos revirtieron completamente la caída que habían presentado en el segundo trimestre del año.
- La proporción de activos líquidos en pesos (cuentas corrientes en el Banco Central, efectivo, pases netos con el Banco Central y LEBAC y NOBAC) de los bancos en términos de los depósitos en la misma moneda, ascendió a 35,6%. En el mes se observó una disminución de la posición neta de pases con el Banco Central, que fue más que compensada por el aumento de las tenencias de LEBAC y NOBAC, reflejando un manejo menos conservador de la liquidez, ante un escenario de menor incertidumbre.
- El Banco Central continuó profundizando su política monetaria contracíclica, y dispuso una nueva reducción, de 0,25 p.p., en las tasas de interés para las operaciones de pase. De esta forma, las tasas de interés de los pases pasivos se establecieron en 9,25% y 9,75%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días pasaron a ubicarse en 11,25% y 11,75%, respectivamente. De esta forma, en los últimos tres meses la reducción acumulada por las tasas de interés de referencia establecidas a través del mercado de pases alcanzó a 1,25 p.p..
- Las principales tasas de interés del mercado monetario, tanto pasivas (depósitos), como activas (préstamos), presentaron significativas disminuciones en el mes, en línea con las reducciones efectuadas en las tasas de referencia del Banco Central. La tasa BADLAR, correspondiente a los depósitos a plazo mayoristas, se ubicó en 12,2%, con un descenso de 0,5 p.p. respecto al promedio registrado en agosto. Por su parte, en el mercado de préstamos interbancarios la tasa de interés de operaciones a 1 día hábil promedió septiembre en 9,2%, 0,3 p.p. por debajo del nivel que presentó en agosto.
- En los segmentos de préstamos en pesos más operados, las tasas de interés registraron descensos superiores a los observados en las tasas de interés pasivas, registrándose una reducción en los *spreads*. Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio del segmento más negociado, correspondiente a adelantos a empresas por hasta 7 días de plazo por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 14,3% con un descenso mensual de 0,8 p.p..
- Desde mediados de agosto los préstamos en pesos al sector privado comenzaron a dar señales de renovado dinamismo, liderados por las financiaciones destinadas al consumo. De esta forma, en septiembre el total de préstamos presentó un incremento en su promedio mensual de 0,8% (\$920 millones). En particular, los créditos destinados principalmente al consumo exhibieron un incremento mensual de 1,6% (\$730 millones), la mayor expansión mensual desde noviembre de 2008.

¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisionales y están sujetas a revisión

2. Agregados Monetarios

Los agregados monetarios en pesos continuaron con la recuperación iniciada desde mediados de año. Favorecida por el accionar del Banco Central, la recuperación que viene mostrando la demanda de dinero se registra en un contexto de sólida confianza en el sistema financiero. De esta manera, los medios de pago totales (M2) se ubicaron en septiembre nuevamente dentro del rango establecido en el Programa Monetario, alcanzando un promedio de \$178.700 (9,8% i.a.) y aumentando en el mes 2,1%. En tanto, el M2 privado presentó un valor medio de \$148.800 millones (7.6% i.a.), también dentro de las estimaciones del Programa Monetario (6,5% i.a.-14,7% i.a.).

Entre los principales determinantes que explicaron el crecimiento mensual del M2 se destacaron los efectos expansivos de las compras de divisas, las operaciones del sector público y los préstamos al sector privado. Dichos efectos fueron parcialmente compensados por las contracciones provocadas por el incremento en las colocaciones a plazo del sector privado y el aumento en el stock de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero (ver Gráfico 2.1).

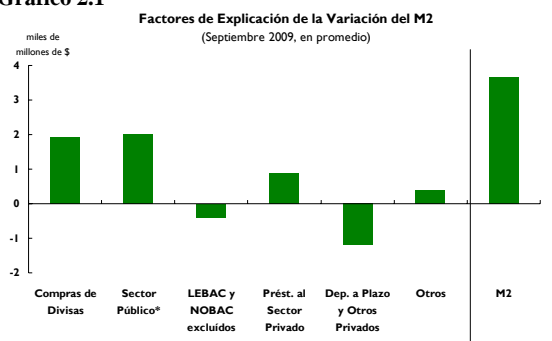
El agregado más amplio en pesos, M3, registró en septiembre un incremento de 1,9%, continuando con la senda de crecimiento iniciado en mayo pasado. En tanto, el M2 privado presentó un aumento de 0,7%, mientras que el M3 privado creció 1%.

El total de depósitos en pesos mostró una expansión de 2,5%, con incrementos tanto en los del sector privado como en los correspondientes al sector público. Como en agosto, los depósitos a plazo concentraron la mayor proporción del aumento mensual de las colocaciones del sector privado.

Los depósitos a la vista crecieron 3,5%, con aumentos tanto en los correspondientes al sector público como en los del sector privado. Respecto a estos últimos, los incrementos se registraron tanto en las cuentas corrientes como en las cajas de ahorro.

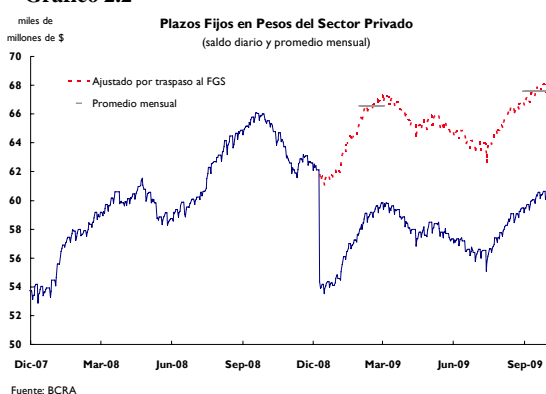
Las colocaciones a plazo crecieron 2,3% en septiembre, con tasas de crecimiento similares en el sector público y en el privado. En el caso particular de los depósitos del sector privado, se verificaron incrementos tanto en el segmento mayorista como en el minorista, si bien, éste último (colocaciones de hasta \$1 millón) concentró el 70% del aumento. Es importante destacar que el fuerte dinamismo que presentaron los depósitos a plazo del sector privado en los últimos meses, una vez corregido

Gráfico 2.1



*Incluye depósitos a plazo fijo y otros, préstamos y otras operaciones del sector público con efecto sobre la base monetaria.
Fuente: BCRA

Gráfico 2.2



Fuente: BCRA

por el efecto de la reforma del régimen previsional de fines de 2008, permitió que alcanzaran un nivel máximo (ver Gráfico 2.2).

En el segmento en moneda extranjera los depósitos totales se incrementaron 1,6%. Las colocaciones públicas presentaron una leve reducción. En tanto, las correspondientes al sector privado mostraron un crecimiento, tanto a la vista como a plazo, favorecidas por el ingreso de fondos asociados al blanqueo de capitales hacia fines de agosto. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, avanzó en septiembre 1,9%.

3. Liquidez Bancaria¹

La posición de efectivo mínimo del segmento en pesos de las entidades financieras arrojó en septiembre un excedente por sobre la exigencia de 0,5% de los depósitos (ver Gráfico 3.1). En tanto, por tipo de entidad, el excedente de los bancos privados fue de 0,6%, al tiempo que la de los públicos fue de 0,3% (ver Gráfico 3.2) De este modo, la integración de los requisitos de encajes (efectivo en bancos más las cuentas corrientes del total de entidades en el BCRA) representó el 15,7% de los depósitos en pesos, nivel similar al del mes previo.

Considerando también la posición neta de pases con el BCRA, el ratio de liquidez en pesos de las entidades fue 20,2% en septiembre, 0,4 p.p. menor a la del mes anterior. El descenso de los pases netos estuvo más que compensado por el aumento de las tenencias de LEBAC y NOBAC, que hizo aumentar el ratio de liquidez más amplio en 0,9 p.p. de los depósitos. De este modo, dicho ratio ascendió a 35,6% de los depósitos en pesos evidenciándose nuevamente un mejor manejo de la liquidez ante un escenario de incertidumbre en descenso.

Por su parte, la posición de efectivo mínimo en el segmento de moneda extranjera finalizó el mes con un incremento de 2 p.p. en el excedente respecto a agosto. Esto se debió al aumento del *stock* de depósitos en moneda extranjera, y – tal como se menciona en la próxima sección – una contracción del saldo de préstamos en la misma denominación. En consecuencia, el excedente de septiembre fue de 51% de los depósitos en dólares.

Gráfico 3.1

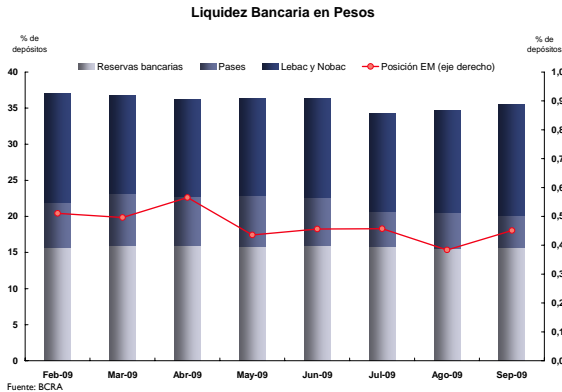
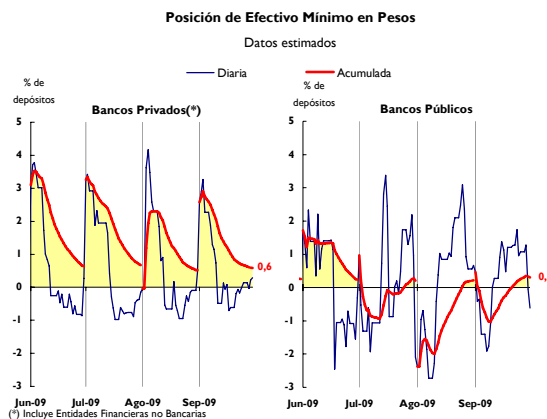
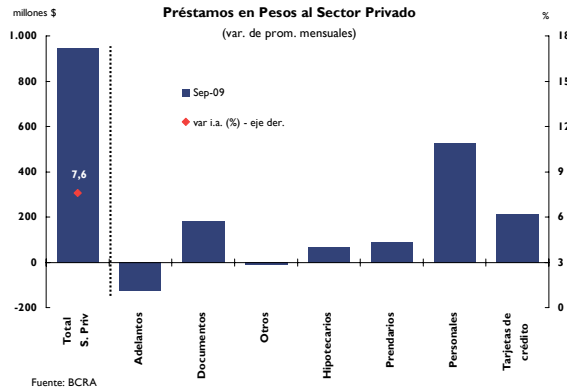


Gráfico 3.2



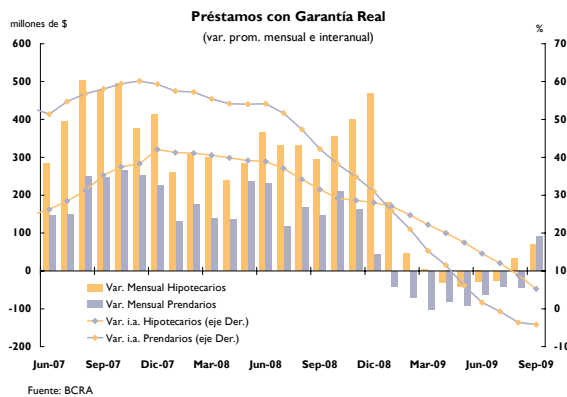
4. Préstamos ^{1 2}

Gráfico 4.1



Desde mediados de agosto los préstamos en pesos al sector privado comenzaron a dar señales de un renovado dinamismo, principalmente por la mayor actividad que mostraron las financiaci3nes destinadas mayoritariamente al consumo. De esta forma, en septiembre el total de préstamos presentó un incremento en su promedio mensual de 0,8% (\$920 millones), registrando una expansi3n interanual del 7,6% (ver Gráfico 4.1).

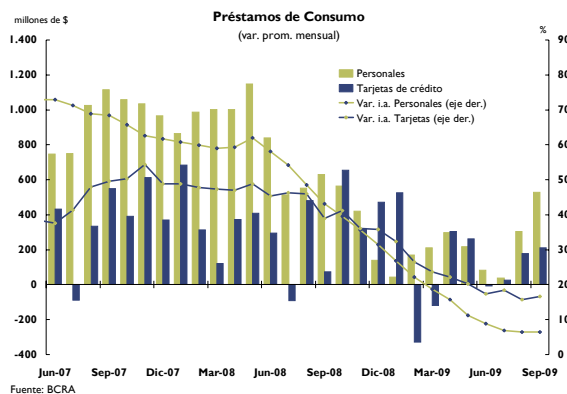
Gráfico 4.2



Los créditos principalmente comerciales presentaron un leve incremento de 0,1% (\$30 millones) en septiembre. Si bien los adelantos en cuenta corriente retrocedieron en promedio 0,7% (\$130 millones), a lo largo del mes permanecieron en niveles similares a los observados en agosto. Por su parte, las financiaci3nes instrumentadas con documentos crecieron 0,9% (\$190 millones), mostrándose muy activas a lo largo del mes y dejando un importante arrastre estadístico positivo para el mes próximo.

Los saldos de préstamos con garantía real aumentaron 0,6% (\$160 millones), presentando la mayor expansi3n mensual del presente año. Los créditos prendarios crecieron 1,3% (\$90 millones), motorizados en gran parte por una operaci3n puntual de financiamiento al sector agropecuario. En tanto, los préstamos hipotecarios mostraron un incremento de 0,4% (\$70 millones), impulsados tanto por los créditos a la vivienda como por el financiamiento, con garantía real, a las PyMEs (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.3



Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo exhibieron un incremento de 1,6% (\$730 millones) en septiembre, la mayor expansi3n mensual desde noviembre de 2008. Las financiaci3nes con tarjeta de crédito aumentaron en el mes 1,4% (\$210 millones). En tanto, los préstamos personales crecieron 1,7% (\$520 millones), impulsados en gran parte por las entidades privadas (ver Gráfico 4.3). Ambas líneas muestran un creciente dinamismo desde mediados de agosto, el que se refleja en los mayores aumentos en términos absolutos y en la estabilizaci3n de su variaci3n interanual.

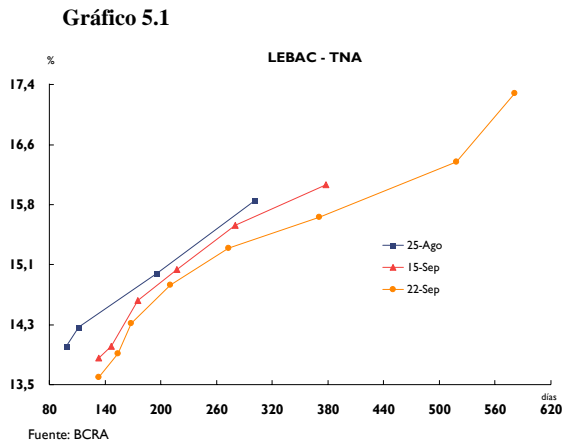
Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en septiembre una contracci3n de u\$s190 millones, suavizando levemente su ritmo de caída respecto a agosto.

² Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasposos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

5. Tasas de Interés

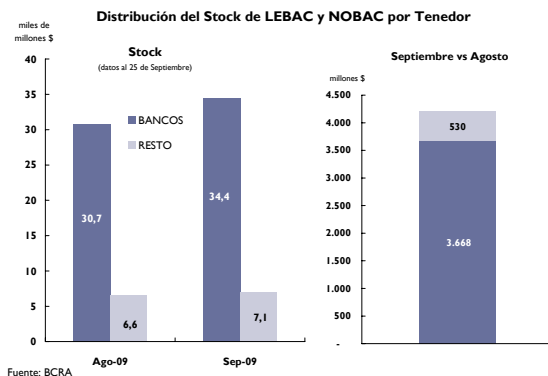
Títulos emitidos por el BCRA³

En septiembre, en un contexto de consolidación de la recuperación de la demanda de dinero, y en el que el Banco Central profundizó la política contracíclica disminuyendo las tasas de interés de pasés, se registraron bajas en las tasas de interés del mercado primario de los títulos que emite. En particular, las tasas de interés de corte de las LEBAC fueron disminuyendo a lo largo del mes, mientras que los montos y el plazo promedio de las letras adjudicadas fueron superiores en relación al mes previo. Esto se debió principalmente a la colocación de especies con vencimientos superiores a los 500 días de plazo, hecho que no ocurría desde mediados de julio del 2007 (ver Gráfico 5.1). Por otro lado, para el caso de las NOBAC, los márgenes promedio pagados sobre BADLAR para plazos comparables y los montos colocados fueron inferiores con relación a agosto.



Al igual que los meses previos, el total colocado en el mercado primario fue superior al monto vencido, arrojando un efecto monetario contractivo. A su vez, el BCRA continuó realizando operaciones en el mercado secundario siendo, en este mes, comprador neto de títulos.

Gráfico 5.2



Como consecuencia de lo descrito, el stock de títulos emitidos por el BCRA aumentó 10%, finalizando en \$40.909 millones, con un aumento de la participación de las LEBAC en el total.

Analizando la distribución de títulos por tipo de tenedor, se observa que los Bancos registraron un aumento del 12% respecto a agosto. Las entidades financieras finalizaron septiembre con una tenencia de \$34.404 millones, el 83% del total de títulos en circulación, con más del 60% de sus tenencias concentradas en LEBAC. Por otro lado, el resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes) también registraron un aumento en su stock, de 8,1% en comparación al mes previo (ver Gráfico 5.2).

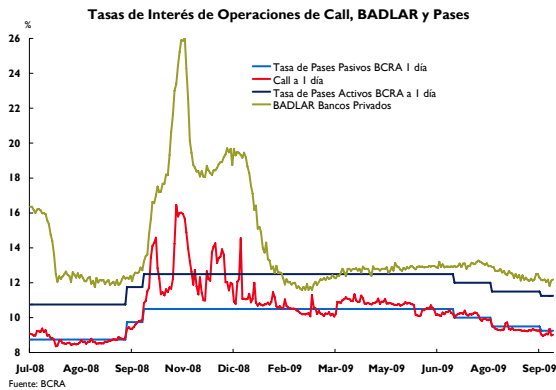
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pasés¹

En el marco del afianzamiento de condiciones adecuadas de liquidez y solvencia, en septiembre el Banco Central continuó profundizando la política contracíclica y dispuso una nueva reducción, de 0,25

³ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

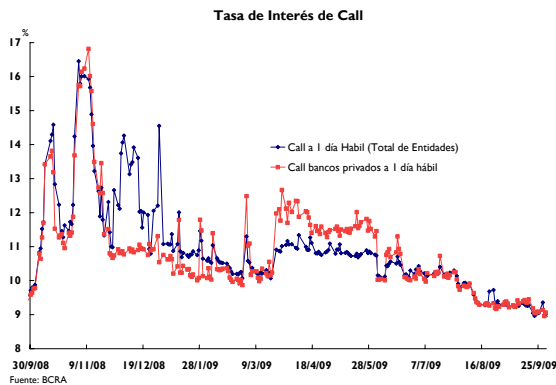
Gráfico 5.3



p.p., en las tasas de interés para las operaciones de pase. De esta forma, las tasas de interés de los pases pasivos se establecieron en 9,25% y 9,75%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días pasaron a ubicarse en 11,25% y 11,75%, respectivamente. Las principales tasas de interés de corto plazo del mercado monetario alinearon su trayectoria al nuevo corredor establecido por el Banco Central (ver Gráfico 5.3). De esta forma, en los últimos tres meses la reducción acumulada por las tasas de interés de referencia establecidas a través del mercado de pases es de 1,25 p.p..

El *stock* promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades en las que opera, se redujo \$1.900 millones respecto a agosto, y alcanzó un promedio mensual de \$10.900 millones. Por su parte, el *stock* promedio de pases activos se incrementó \$250 millones, alcanzando a \$535 millones.

Gráfico 5.4

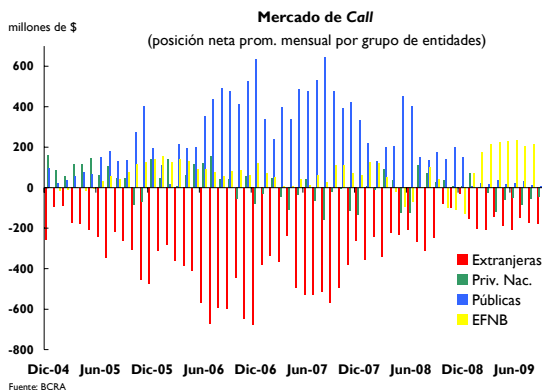


Mercado Interbancario ¹

En línea con la reducción dispuesta para las tasas de interés de pases, las tasas de interés concertadas en el mercado de préstamos interbancarios también registraron disminuciones. Particularmente, la tasa de interés de operaciones a 1 día hábil promedió septiembre en 9,2%, 0,3 p.p. por debajo del nivel que presentó en agosto (ver Gráfico 5.4).

Los montos operados en este mercado continúan en niveles históricamente bajos, habiéndose mantenido casi sin cambios respecto de agosto. Específicamente, en septiembre el monto promedio operado fue de \$566 millones, \$6 millones menos que en agosto.

Gráfico 5.5



En lo que respecta a la distribución del monto operado en el mercado interbancario por tipo de entidad, durante septiembre se repitió el patrón de los últimos meses, con las entidades financieras no bancarias (EFNB) liderando a los otorgantes netos de fondeo, con un promedio diario de aporte de fondos por \$220 millones. Mientras que las entidades públicas también siguieron siendo otorgantes netas, pero por un monto poco significativo, \$6 millones. Por último, la banca extranjera y la privada nacional fueron, en ese orden, los principales demandantes de fondeo del mercado, por \$180 y \$46 millones, respectivamente (ver Gráfico 5.5).

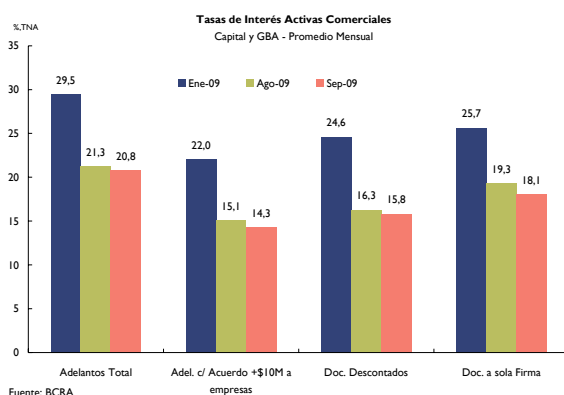
Por su parte, el desvío de la tasa de interés de las operaciones interbancarias a 1 día hábil se redujo levemente respecto al nivel observado en agosto y se ubicó en 0,7%.

Tasas de Interés Pasivas¹

En respuesta a la reducción de las tasas de interés de las operaciones de pasivos del Banco Central, las principales tasas de interés pasivas de corto plazo disminuyeron durante el mes. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 12,2%, con un descenso de 0,5 p.p. respecto al promedio registrado en agosto (ver Gráfico 5.3). Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados, para idéntico plazo, a las colocaciones minoristas se redujo 0,4 p.p., ubicándose en 11,6%.

Por otra parte, debe mencionarse que a fines de agosto, y con el propósito de profundizar las medidas tendientes a promover el crédito, el Banco Central junto con el Mercado Abierto Electrónico (MAE) tomaron iniciativas para fomentar el desarrollo del mercado de futuros de tasa de interés. En particular, el Banco Central comenzó a participar en este mercado mediante la denominada “Función Giro”, uniéndose contrapartes que, dispuestas a concertar operaciones en idénticas condiciones, no podrían hacerlo por falta de crédito entre ellas. Es así que, a partir de la participación del Banco Central, se observó un significativo aumento de la cantidad de contratos de futuros de BADLAR cerrados en septiembre. Mientras que en agosto las operaciones eran esporádicas, en septiembre se operaron alrededor de 130 contratos diarios en promedio. No obstante, cabe destacar que la participación del Banco Central fue reducida y que la mayor parte de las operaciones fueron concertadas sin emplear la Función Giro. Al cierre del mes, la tasa implícita en los contratos con vencimiento el 31 de diciembre se ubicó en 13,3%, mientras que la tasa correspondiente al contrato con vencimiento al cierre del primer trimestre de 2010 fue 13,65%

Gráfico 5.6

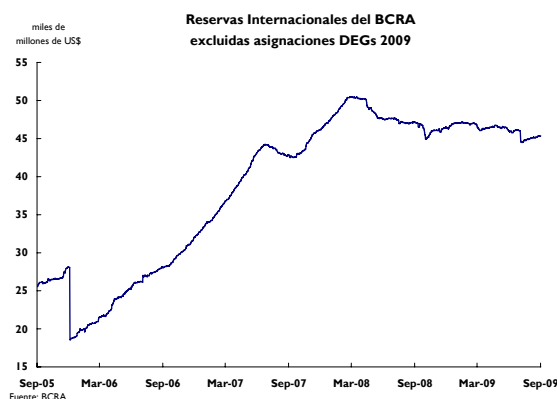


Tasas de Interés Activas¹⁴

Al igual que el resto de las tasas de interés de corto plazo, la mayoría de las tasas activas se redujeron durante septiembre. En particular, en los segmentos más operados se registraron descensos superiores a los observados en las tasas de interés pasivas, registrándose una reducción en los *spreads*.

¹⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Gráfico 6.1



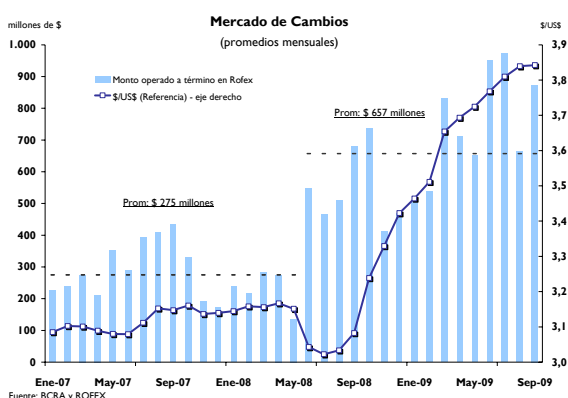
Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente con acuerdo previo, que representan cerca del 90% del total de operaciones, correspondiente a financiaci3nes a empresas por hasta 7 días de plazo por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 14,3% con un descenso de 0,8 p.p. respecto al promedio observado en agosto. En tanto, la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente para el total de plazos se ubicó en 20,8%, con un descenso de 0,5 p.p. respecto del promedio de agosto.

Por su parte, las tasas de interés de las tres modalidades de financiamiento a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados) registraron una evoluci3n similar, con un descenso respecto a agosto. La tasa de interés promedio de los documentos descontados, la línea más operada (con un 50% del total de operaciones) se ubicó en 15,8%. En tanto, el promedio de la tasa de documentos a sola firma se ubicó en 18,1% (ver Gráfico 5.6).

Las tasas de interés de los préstamos personales, otorgados en Capital y GBA por bancos privados, registraron un descenso de 1,1 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un valor promedio de 35%.

Por último, también considerando las operaciones pactadas por bancos privados en Capital y GBA, las tasas de interés de préstamos hipotecarios a familias se mantuvieron en un nivel cercano a 15%. Cabe mencionar que esta tasa de interés está referida solamente a las operaciones concertadas a tasa de interés fija o repactable y que no comprende las convenidas a tasa variable. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaci3nes con garantía prendaria se ubicó en 22,1%, 1,1 p.p. por debajo del promedio de agosto.

Gráfico 6.2



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El *stock* de reservas internacionales excluidas las asignaciones de DEGs 2009 se incrementó en septiembre u\$s327 millones y se ubicó en u\$s45.348 millones al finalizar septiembre. Las compras de divisas por parte del BCRA en el Mercado Único Libre de Cambios (MULC) fueron el principal factor explicativo del aumento mensual de las reservas.

⁵ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificaci3n.

En el mercado cambiario, el tipo de cambio respecto a la divisa estadounidense se mantuvo estable (aumentó 0,1% respecto a agosto), continuando con la desaceleración de la depreciación observada en los últimos meses. Dicha desaceleración fue acompañada por la relativa estabilización del monto operado en el mercado de futuros de divisas (ROFEX) que, si bien aumentó respecto a agosto, se mantuvo por debajo de los máximos que había alcanzado en el segundo trimestre del año.

En tanto, las cotizaciones del Real y el Euro fueron 2,1 \$/Real y 5,6 €/Euro, respectivamente, lo cual implicó que la depreciación mensual respecto a dichas monedas fuera de 1,4% y 2,1%, respectivamente.

7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante septiembre los mercados accionarios en el mundo tuvieron, en general, un buen desempeño. El MSCI⁶ global se incrementó en 3,8%. En tanto, el índice MSCI para Latinoamérica aumentó 12%, y el de las bolsas europeas tuvo un incremento de 6,2%. En cambio, el MSCI de Japón registró una caída de 2,3%. Por su parte, el S&P 500 norteamericano arrojó un resultado positivo, de 4,5% (ver Gráfico 7.1).

El índice Merval de Argentina también mostró un muy buen desempeño durante septiembre, finalizando el mes en 2.075 puntos, con un incremento mensual de 16,5%, medido en pesos. De esta forma, fue la primera vez en los últimos quince meses que el Merval cierra el mes por encima de los 2.000 puntos. Respecto de un año atrás, la bolsa local también registró un incremento significativo, de 29,8%, mientras que en lo que va de 2009 acumula una ganancia de 92,2%.

La volatilidad de los mercados accionarios comenzó a reducirse en marzo último, tendencia que continuó durante septiembre, aunque de manera más acotada. Específicamente, la volatilidad histórica del Merval - 18 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares, fue 23,6% durante septiembre, 0,6 p.p. menos que durante el mes previo (ver Gráfico 7.2). Por otra parte, la volatilidad esperada para el S&P 500 (medida por el VIX) promedió septiembre en 25%, esto es 0,4 p.p. menos que durante agosto, el menor valor desde septiembre del año pasado.

El volumen operado diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires durante septiembre fue

Gráfico 7.1

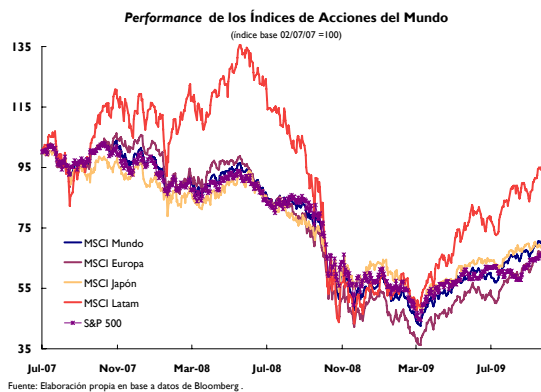
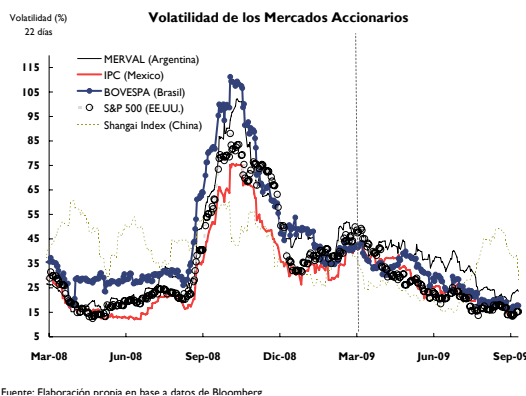


Gráfico 7.2



⁶ Medido en dólares en todos los casos

de \$50 millones, lo que representa un incremento del monto operado de \$5 millones respecto de agosto, aunque 34% menos que en igual período del año anterior.

Títulos Públicos

Durante septiembre los indicadores de riesgo soberano disminuyeron y, especialmente, los del mercado local. En concreto, el EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto, se redujo 55 p.b., cerrando en 327 p.b.. En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica disminuyó 61 p.b., finalizando en 354 p.b., el de Argentina 173 p.b. y el de Brasil 37 p.b., finalizando el mes en 784 y 234 p.b., respectivamente. En el caso del EMBI de la deuda argentina, alcanzó el menor valor de los últimos doce meses. Al considerar los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) se observa que el *spread* de los contratos de Argentina a 5 años (el segmento más negociado) disminuyó 478 p.b., mientras que el *spread* de los CDS de Brasil a igual plazo se redujo 11 p.b. (ver Gráfico 7.3).

Por otra parte, debe mencionarse que durante el mes se lanzó el segundo tramo del canje de deuda ajustable por CER, cuyo principal instrumento elegible es el Boden 14, que será canjeado por un bono con cupón siguiendo BADLAR. Más precisamente un nuevo bono, el BONAR 15, que amortizará en 6 cuotas semestrales a partir de septiembre de 2013. El cupón será flotante en base a BADLAR Bancos Privados más un margen de 300 p.b.. Será capitalizable los primeros 2 años por la parte de BADLAR mientras que pagará en efectivo 300 p.b..

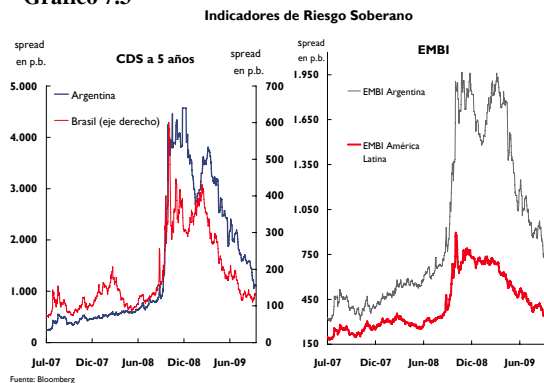
El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, aunque se mantuvo casi sin cambios respecto de agosto al ubicarse en \$712 millones, \$30 millones más que el mes previo. Respecto de septiembre de 2008, lo operado este año fue \$1.200 millones menor.

Títulos Privados

Durante septiembre, se registró un elevado monto de colocaciones en el mercado de deuda privada. Las emisiones de obligaciones negociables (ON) fueron destinadas al financiamiento de capital de trabajo, la refinanciación de pasivos o a fondear proyectos de inversión. Las colocaciones se concentraron principalmente en el sector petrolero y en compañías agrícolas-ganaderas.

La colocación de mayor magnitud la realizó la petrolera YPF SA, que emitió deuda por \$205 millones a una tasa BADLAR bancos privados más un margen de 1,75% nominal anual. Dicho título abonará intereses trimestrales y el capital íntegramente en marzo 2011, fecha de su

Gráfico 7.3



vencimiento. Según lo informado por la compañía, los fondos serán destinados a distintos proyectos de inversión.

Por otro lado, la Petroquímica Comodoro Rivadavia SA (PCR) también colocó una ON en moneda doméstica, por \$75 millones, a una tasa de interés variable que equivale a la BADLAR bancos privados más un margen del 5,25% nominal anual. Los intereses se abonarán trimestralmente y las amortizaciones de capital se efectuarán en 5 pagos de 20% cada uno comenzando desde los 12 meses de su integración hasta su fecha de vencimiento en septiembre 2011.

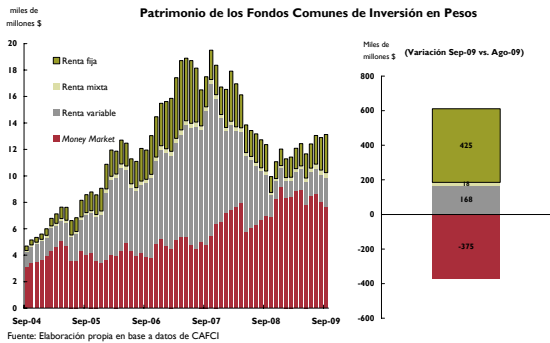
Otra de las empresas que se financió en el mercado de deuda local fue la sociedad Gregorio, Numo y Noel Werthein, dedicada a la actividad agrícola ganadera e inmobiliaria. En particular, concretó su colocación de deuda por \$50 millones, a 5 años de plazo, con el objetivo de destinarla a la refinanciación de los pasivos. El pago de intereses será semestral a una tasa BADLAR bancos privados más un margen de 6,75%. Mientras tanto, las amortizaciones semestrales comenzarán desde el mes 42, cancelando en las dos primeras cuotas un 12,5% de capital en cada una y en las últimas dos el 37,5%.

Adicionalmente, Cresud SACIF colocó dos series de ON con el fin de efectuar el repago de deuda de corto plazo y la integración de capital de trabajo. La primera por \$15,5 millones a una tasa BADLAR bancos privados más un margen del 3%. La misma pagará intereses trimestrales y amortizará a su vencimiento, en junio de 2010 (270 días de plazo). Con la segunda serie colocó el equivalente en dólares de \$34,5 millones a una tasa fija de 7,20%. Los pagos de intereses también serán trimestrales y la amortización al vencimiento en septiembre de 2010 (365 días de plazo).

Por otro lado, Quickfood obtuvo a principios del mes u\$s10 millones a 5 años de plazo. La tasa de referencia de este título es la LIBOR de 180 días más un margen de 5%, mientras que el pago de intereses se efectuará semestralmente. Según el esquema de amortizaciones, el capital se cancelará semestralmente a partir del mes 30. Los montos a cancelar en los dos primeros pagos serán de u\$s500 mil cada uno, siendo de u\$s1 millón, u\$s1,5 millones, u\$s3 millones y u\$s3,5 millones para el resto de las fechas. Los fondos serán invertidos en la construcción de feed-lots de la sociedad.

Por su parte, Finansur colocó valores representativos de deuda de corto plazo por \$29,3 millones con vencimiento en mayo de 2010 (240 días de plazo). La tasa aplicable corresponde a la BADLAR bancos privados más un margen de 4,5%. Los intereses serán abonados men-

Gráfico 7.4



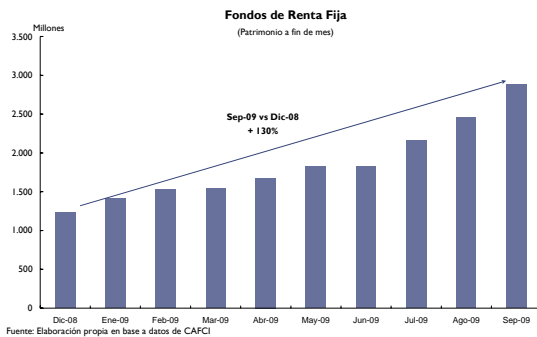
sualmente y las amortizaciones de capital en tres pagos. Los dos primeros, a los 3 y 6 meses del 30% del capital cada uno, y el tercero al vencimiento, por el capital restante.

Por último, la colación de menor tamaño fue la de sociedad Álvarez Hermanos, que colocó una ON PyME por u\$s300 mil, a una tasa fija anual de 8%, con vencimiento en septiembre de 2011. En este caso, el pago de intereses se efectuará de forma trimestral desde diciembre de este año, y amortizará también trimestralmente aunque desde junio del próximo año.

Fondos Comunes de Inversión

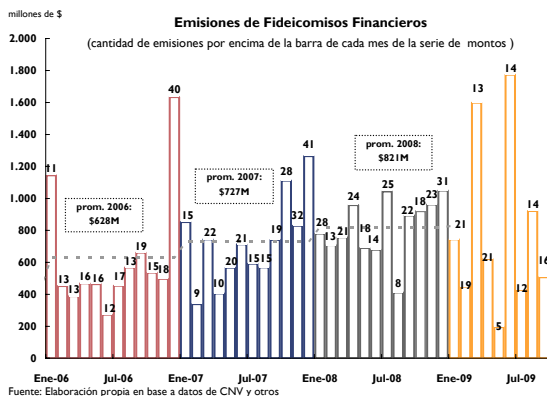
Durante septiembre, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) registró un aumento mensual de 3%, finalizando el mes en \$15.080 millones. La suba se evidenció tanto en el tramo de moneda local como extranjera. En particular, el patrimonio de los FCI en pesos finalizó septiembre en \$13.130 millones, aproximadamente 2% por encima del nivel con el que terminaron agosto (ver Gráfico 7.4).

Gráfico 7.5



El crecimiento del patrimonio de los FCI en pesos se explicó principalmente por el tramo de renta fija que, gracias a mayores cantidades y precios de sus cuotapartes, terminó el mes con un patrimonio de \$2.900 millones, un 17,3% superior al de agosto. Esta clase de FCI aumentó su participación en el total de FCI en pesos, llegando a representar un 22%. Como se destacó el mes previo, el tramo de renta fija continúa experimentando considerables subas mensuales desde comienzos del año, acumulando un aumento de más del 130% con respecto a diciembre de 2008 (ver Gráfico 7.5).

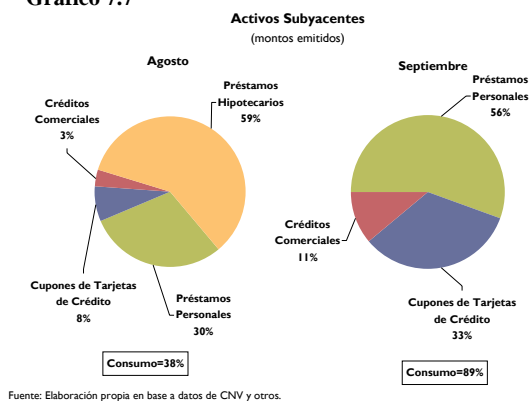
Gráfico 7.6



Los tramos de renta variable y mixta también experimentaron aumentos en sus patrimonios, del 8% y 5% respectivamente. En ambos casos, las subas se debieron a mayores niveles en los precios, finalizando el mes con rentabilidades del 7,7%, para los fondos de renta variable y 3,3% para los de renta mixta. Dicha evolución estuvo en línea con el buen desempeño de los títulos de renta variable tanto a nivel local como internacional, como se comentó en la Sección Acciones.

En cambio, el segmento de *money market* registró una caída de 4% en su patrimonio, explicada por la baja de cantidades de cuotapartes. Si bien siguen explicando más de la mitad del total de fondos (58%), en el mes los *money market* perdieron 4 p.p. de participación.

Gráfico 7.7



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros.

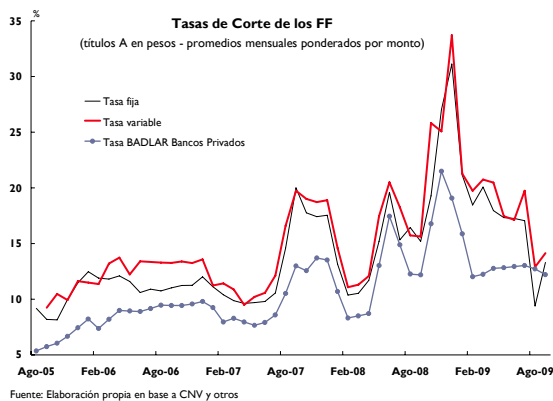
En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, se evidenció un fuerte aumento del patrimonio, de 11%. Las subas más destacadas las experimentaron, gracias al aumento de los precios de las cuotas partes, los segmentos de renta fija, renta mixta y variable en dólares.

Fideicomisos Financieros⁷

Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) alcanzaron a \$507 millones en septiembre (ver Gráfico 7.6). Dicho monto representó cerca de la mitad del total colocado el mes anterior a pesar de haberse registrado un total de 16 operaciones, dos más que en agosto. Esto se debe a que el mes pasado se colocaron dos FF por montos relativamente altos, las series IX y X de las Cédulas Hipotecarias Argentinas. De hecho, si se las excluyera se observaría en septiembre una suba de 35% en el total colocado. Asimismo, se observó una caída de 43% respecto al mismo mes del año anterior, registrándose 6 operaciones menos que en septiembre de 2008.

En cuanto a los activos subyacentes, las financiamientos al consumo volvieron a constituir la mayor parte de los activos securitizados en el mes, al representar el 89% del total (ver Gráfico 7.7), frente al 38% el mes pasado. El restante 11% correspondió a créditos comerciales denominados en dólares. En cuanto a los montos titulizados, tanto los préstamos al consumo como los créditos comerciales evidenciaron un alza respecto al mes anterior, de 31% y 81%, respectivamente.

Gráfico 7.8



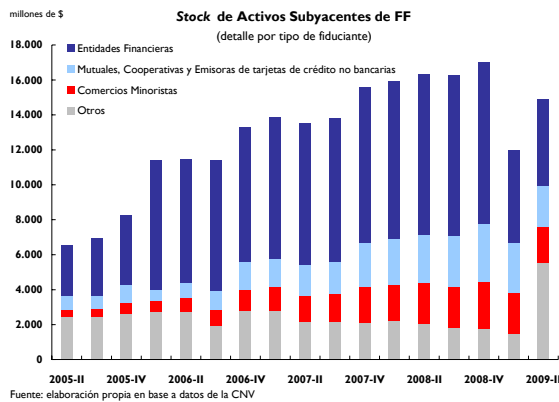
Fuente: Elaboración propia en base a CNV y otros

Entre los fiduciarios, se destacaron los comercios minoristas al concentrar cerca de la mitad de los activos titulizados en el mes, con un aumento en sus securitizaciones de 36% respecto al mes anterior. En tanto, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito fueron fiduciarios del 21% del total, con un alza de 38% en el monto securitizado. Por su parte, las entidades financieras, que el mes pasado habían tenido una participación dominante, en septiembre fueron responsables del 19% de las titulizaciones a través de 3 colocaciones que totalizaron \$96 millones.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* se incrementaron respecto a agosto, aunque permanecieron en niveles sustancialmente menores a los que se venían observando en los meses previos (ver Gráfico 7.8). En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos adjudicados a tasa variable se ubicó en 14,1% y la de los concertados a tasa fija en 13,3%, registrando una suba de 1,3p.p. y 3,9p.p., en uno y otro caso. Por su parte, la *duration* (promedio ponderado por

⁷ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.9



monto) de los títulos *senior* se ubicó en 8 meses, disminuyendo significativamente respecto a agosto (54 meses), debido a la importante participación que ese mes tuvieron los préstamos hipotecarios como activos subyacentes.

De acuerdo a la última información de balance correspondiente a junio de 2009, el *stock* de activos de los FF ascendió a cerca de \$14.900 millones (ver Gráfico 7.9), con un aumento de 24% respecto al saldo del trimestre previo, que estuvo explicado, principalmente, por las emisiones de FF destinados a financiar proyectos de infraestructura. En efecto, si se las excluye, se observa una caída de 10%. En línea con lo anterior, los principales fiduciarios del *stock* en circulación pertenecen al sector energético y al sector público, representando en conjunto el 37% del total. Por su parte, las entidades financieras fueron fiduciarios del 33% del total. Respecto a los activos subyacentes, los vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) continuaron siendo los más relevantes (41% del total), seguidos por los flujos futuros de fondos (31% del total), que incrementaron sustancialmente su participación en el total. Por su parte, las entidades financieras fueron tenedoras de cerca de la mitad de las especies (43% del total), seguidas por la ANSES, que contó con el 37% del total, mientras que los FCI fueron tenedores del 6% de los títulos respaldados por activos fideicomitados.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Sep-09	Ago-09	Dic-08	Sep-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	106.268	105.293	106.439	101.628	0,9%	0,4%	4,6%	-1,3%
Circulación monetaria	81.784	82.062	80.247	74.121	-0,3%	-0,8%	10,3%	4,2%
En poder del público	73.405	73.321	70.897	67.268	0,1%	-0,4%	9,1%	3,0%
En entidades financieras	8.379	8.741	9.350	6.853	-4,1%	-4,6%	22,3%	15,5%
Cuenta corriente en el BCRA	24.484	23.231	26.192	27.507	5,4%	4,9%	-11,0%	-15,9%
Stock de Pases								
Pasivos	10.877	12.805	10.187	11.064	-15,1%	-15,5%	-1,7%	-7,2%
Activos	535	285	2.302	113				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	20.638	16.054	11.771	22.678	28,6%	27,9%	-9,0%	-14,1%
NOBAC	18.671	19.306	28.389	27.462	-3,3%	-3,8%	-32,0%	-35,8%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	45.193	44.851	46.198	47.072	0,8%		-4,0%	
Asignación DEGs 2009 ⁽¹⁾	2.630	0	0	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	206.237	201.156	197.274	204.180	2,5%	2,0%	1,0%	-4,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	66.124	62.855	64.944	59.124	5,2%	4,7%	11,8%	5,6%
Caja de ahorro	39.192	38.889	37.358	36.417	0,8%	0,3%	7,6%	1,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	90.608	88.484	82.623	97.486	2,4%	1,9%	-7,1%	-12,2%
Plazo fijo ajustable por CER	32	102	322	483	-69,2%	-69,3%	-93,5%	-93,8%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.282	10.826	12.028	10.670	-5,0%	-5,5%	-3,6%	-9,0%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>142.223</u>	<u>140.135</u>	<u>135.455</u>	<u>143.501</u>	<u>1,5%</u>	<u>1,0%</u>	<u>-0,9%</u>	<u>-6,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>64.014</u>	<u>61.021</u>	<u>61.819</u>	<u>60.679</u>	<u>4,9%</u>	<u>4,4%</u>	<u>5,5%</u>	<u>-0,4%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	12.201	12.007	9.346	8.595	1,6%		42,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	129.427	126.919	119.040	116.077	2,0%	1,5%	11,5%	5,3%
Préstamos al sector privado	113.017	112.557	108.136	105.067	0,4%	-0,1%	7,6%	1,6%
Adelantos	17.960	18.094	15.735	16.885	-0,7%	-1,2%	6,4%	0,4%
Documentos	20.391	20.204	19.517	19.277	0,9%	0,4%	5,8%	-0,1%
Hipotecarios	17.601	17.880	17.931	16.708	-1,6%	-2,0%	5,3%	-0,5%
Prendarios	6.943	6.885	7.610	7.244	0,8%	0,3%	-4,2%	-9,5%
Personales	28.488	28.069	27.668	26.768	1,5%	1,0%	6,4%	0,5%
Tarjetas de crédito	15.558	15.362	14.712	13.348	1,3%	0,8%	16,6%	10,1%
Otros	6.076	6.063	4.963	4.836	0,2%	-0,3%	25,6%	18,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>16.410</u>	<u>14.362</u>	<u>10.904</u>	<u>11.010</u>	<u>14,3%</u>	<u>13,7%</u>	<u>49,0%</u>	<u>40,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.306	5.499	5.973	6.171	-3,5%		-14,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	139.529	136.176	135.841	126.392	2,5%	2,0%	10,4%	4,2%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	178.721	175.065	173.198	162.809	2,1%	1,6%	9,8%	3,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	279.642	274.477	268.171	271.448	1,9%	1,4%	3,0%	-2,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	326.529	320.572	300.185	297.949	1,9%	1,4%	9,6%	3,5%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	113.212	112.353	109.263	105.844	0,8%	0,3%	7,0%	1,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	148.810	147.839	143.005	138.348	0,7%	0,2%	7,6%	1,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	215.628	213.457	206.352	210.769	1,0%	0,5%	2,3%	-3,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	254.832	251.740	233.507	234.166	1,2%	0,7%	8,8%	2,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	975	0,9%	2.616	2,5%	-171	-0,2%	4.640	4,4%
Sector financiero	2.146	2,0%	4.414	4,2%	-2.314	-2,2%	835	0,8%
Sector público	262	0,2%	1.593	1,5%	-4.109	-3,9%	-7.856	-7,4%
Sector externo privado	1.929	1,8%	137	0,1%	-1.299	-1,2%	-10.890	-10,2%
Títulos BCRA	-3.277	-3,1%	-3.673	-3,5%	4.761	4,5%	15.878	14,9%
Otros	-85	-0,1%	146	0,1%	2.790	2,6%	6.673	6,3%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	342	0,8%	-1.193	-2,6%	-1.006	-2,2%	-1.880	-4,2%
Intervención en el mercado cambiario	503	1,1%	29	0,1%	-293	-0,6%	-3.237	-7,2%
Pago a organismos internacionales	257	0,6%	381	0,8%	134	0,3%	160	0,4%
Otras operaciones del sector público	-511	-1,1%	-2.907	-6,4%	-3.903	-8,6%	-3.052	-6,8%
Efectivo mínimo	13	0,0%	805	1,8%	1.730	3,8%	2.358	5,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	80	0,2%	500	1,1%	1.328	2,9%	1.891	4,2%
Asignaciones DEGs 2009	2.313		2.630		2.630		2.630	

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

4 El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

Fuentes: Contabilidad del Banco Central de la República Argentina y Régimen Informativo SISGEN.

Tasas en porcentaje nominal anual y montos en millones. Promedios mensuales.

Tasas de Interés Pasivas	Sep-09	Ago-09	Jul-09	Dic-08	Sep-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,33	9,74	10,38	14,04	9,17
Monto operado	566	573	522	574	713
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,32	11,81	11,95	15,76	11,12
60 días o más	12,68	12,95	12,94	17,41	11,45
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,51	12,07	12,34	16,59	11,20
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,23	12,73	13,04	19,07	12,19
<u>En dólares</u>					
30 días	0,66	0,77	0,90	1,68	1,44
60 días o más	1,08	1,33	1,32	2,48	2,22
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,85	0,91	1,12	1,50	1,60
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,93	1,08	1,28	2,86	2,78
Tasas de Interés Activas	Sep-09	Ago-09	Jul-09	Dic-08	Sep-08
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,56	11,85	13,01	15,75	11,47
Monto operado (total de plazos)	159	148	267	122	132
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	22,73	23,24	22,27	27,72	20,56
Documentos a sólo firma	18,82	20,02	19,65	25,94	18,90
Hipotecarios	16,18	16,11	15,58	16,23	12,88
Prendarios	20,10	21,25	22,24	21,07	19,17
Personales	33,29	34,34	34,21	35,45	32,54
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	31,04	29,04	28,55
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	13,89	15,15	15,93	s/d	s/d
Tasas de Interés Internacionales	Sep-09	Ago-09	Jul-09	Dic-08	Sep-08
LIBOR					
1 mes	0,25	0,27	0,29	1,02	2,93
6 meses	0,68	0,84	0,98	2,14	3,34
US Treasury Bond					
2 años	0,94	1,10	1,00	0,81	2,07
10 años	3,39	3,58	3,55	2,38	3,68
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	2,00
SELIC (a 1 año)	8,75	8,75	9,06	13,75	13,48

(1) Los datos hasta julio corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de agosto y septiembre son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.

Tasas en porcentaje nominal anual y montos en millones. Promedios mensuales.

Tasas de Interés de Referencia	Sep-09	Ago-09	Jul-09	Dic-08	Sep-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,41	9,63	10,10	10,50	9,07
Pasivos 7 días	9,91	10,13	10,60	11,00	9,57
Activos 7 días	11,91	12,13	12,60	13,00	11,57
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,45	10,06	10,13	10,53	9,22
7 días	10,60	10,76	10,82	12,56	9,59
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	5.607	7.736	7.458	5.580	5.053
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	12,18	11,29
3 meses	s/o	14,28	14,50	12,50	11,35
9 meses	15,35	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	15,91	s/o	16,24	s/o	12,21
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	1,27	1,37	s/o	1,33
1 año BADLAR Bancos Privados	0,95	1,78	1,79	1,75	1,56
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	3,20
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	2,45	s/o	s/o	3,57
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	155	185	111	130	273
Mercado Cambiario	Sep-09	Ago-09	Jul-09	Dic-08	Sep-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,84	3,84	3,81	3,42	3,08
Referencia del BCRA	3,84	3,84	3,81	3,42	3,08
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,88	3,87	3,87	3,60	3,12
ROFEX 1 mes	3,88	3,88	3,87	3,50	3,09
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	874	663	972	458	680
Real (Pesos x Real)	2,11	2,08	1,98	1,43	1,71
Euro (Pesos x Euro)	5,60	5,48	5,37	4,64	4,43
Mercado de Capitales	Sep-09	Ago-09	Jul-09	Dic-08	Sep-08
MERVAL					
Indice	1.933	1.777	1.617	1.055	1.643
Monto operado (millones de pesos)	61	55	43	42	100
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	77,49	72,87	65,99	52,32	76,29
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	66,80	62,06	54,84	34,97	76,78
BODEN 2014 (\$)	62,61	53,34	51,29	23,83	63,55
DISCOUNT (\$)	50,68	45,57	44,60	29,72	58,18
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.471	1.814	2.433	3.439	1.411
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	357	377	425	713	375

(1) Corresponden a promedios de los resultados de las licitaciones de cada mes.

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo.

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el Banco Central.

BODEN: Bono del Estado Nacional.

BOVESPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

i.a.: interanual.

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

M2: Medios de pago, comprende el circulante en poder del público más los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado monetaria amplio, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

M3*: Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera del sector público y privado no financiero.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PG: Préstamos Garantizados.

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SELIC: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VIX: Índice de Volatilidad esperada del S&P

VN: Valor nominal.